

Ngành Bán lẻ – Trước thềm KQKD quý 3/2026

DGW · PET · PSD · MWG · FRT · PNJ · SAS · AST · HTM · BTT

Nền kết quả: báo cáo tài chính soát xét bán niên đến 30/06/2026 · Thông tin ngành và doanh nghiệp cập nhật đến 16/09/2026

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Quý 2/2026, nhóm bán lẻ niêm yết đạt doanh thu **88.483 tỷ đồng (+29,4% YoY)** và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **3.586 tỷ đồng (+41,0% YoY)**. Con số này đã phản ánh báo cáo soát xét bán niên: **PNJ** bị điều chỉnh lỗ quý 2 từ 283 tỷ đồng lên **739 tỷ đồng** sau khi tổng dự phòng cho chính sách thu đổi trang sức tăng lên 2.267 tỷ đồng. Loại PNJ, phần còn lại của nhóm tăng **+105,4% YoY** lợi nhuận trên nền doanh thu tăng +31,6% YoY, biên lợi nhuận ròng mở rộng từ 3,46% lên **5,40%**. Sức mua vẫn là lực đẩy chính: tổng mức bán lẻ 8 tháng tăng **13,3% YoY** danh nghĩa và 7,6% YoY sau khi loại trừ yếu tố giá. Điểm cần lưu ý là mức độ tập trung, khi **MWG chiếm 92,1%** lợi nhuận toàn nhóm. Về **quý 3/2026**, TCBS Research đánh giá nhóm **tiếp tục tăng trưởng** so với cùng kỳ: cầu tiêu dùng hai tháng đầu quý cao hơn quý 2, tổng mức bán lẻ tháng 8 tăng **14,9% YoY** và khách quốc tế đạt mức cao nhất theo tháng từ trước tới nay. Nền lợi nhuận quý 3/2025 cao hơn nền quý 2/2025 khoảng **15,5%** nên tốc độ tăng dự kiến vừa phải hơn quý 2. Chu kỳ điện thoại mới mở bán từ ngày 18/9 và sẽ đóng góp rõ hơn vào quý 4. Nhìn tổng thể, đây là ngành có kết quả kinh doanh đang tăng trưởng và mặt bằng định giá vẫn hấp dẫn so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dự phóng, trong đó **MWG, FRT** và **DGW** là những cơ hội có thể cân nhắc.

ĐIỂM NHẤN

01 Phần lãi của nhóm lãi 4.325 tỷ đồng

Quý 2/2026, loại PNJ, lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ của nhóm tăng **+105,4% YoY**. Biên gộp phần này lên **20,2%** từ 18,6% cùng kỳ.

02 Chu kỳ thay thế thiết bị kéo dài

Điện Máy Xanh đạt doanh thu **86.800 tỷ đồng sau 8 tháng 2026, tăng 29% YoY**, riêng tháng 8 tăng 28% YoY. DGW và PET cùng hưởng lợi nhờ giá bán thiết bị tăng theo chi phí chip nhớ.

03 Bách Hóa Xanh hoàn tất kế hoạch mở mới

Đến 14/9 đạt **3.719 cửa hàng**, vượt mốc 1.000 cửa hàng mở mới đặt ra cho năm 2026. Doanh thu 8 tháng 2026 đạt 40.100 tỷ đồng, tăng 32% YoY; lãi 6 tháng khoảng 910 tỷ đồng.

04 Tiền ròng toàn nhóm ở mức cao

Tại **30/06/2026**, tiền và đầu tư ngắn hạn trừ nợ vay của 9 doanh nghiệp hợp nhất đạt **16.408 tỷ đồng**, tương đương 9,3% vốn hóa ngày 10/09/2026, trong đó riêng MWG 21.254 tỷ đồng.

CẦN THEO DÕI

01 Mức độ tập trung lợi nhuận

MWG chiếm **92,1%** lợi nhuận toàn nhóm trong quý 2/2026, trong khi PNJ kéo giảm 20,6%. Bình quân ngành phản ánh kết quả của một vài doanh nghiệp đầu ngành, không phải mặt bằng chung.

02 PNJ chưa khép lại rủi ro thu đổi

Tổng hàng thuộc diện thu đổi **26.053 tỷ đồng**, đã thu đổi 4.997 tỷ đồng tính đến 03/9/2026. Đại hội cổ đông bất thường dự kiến tháng 10/2026 sẽ điều chỉnh kế hoạch năm.

03 Thuế giá trị gia tăng trở lại 10% từ 01/01/2027

Nghị quyết 204/2025/QH15 hết hiệu lực ngày 31/12/2026 và chưa có văn bản gia hạn. Thuế tiêu thụ đặc biệt 8% với nước giải khát có đường cũng bắt đầu áp dụng từ 2027.

QUY MÔ & THỊ TRƯỜNG

Vốn hóa 9 mã	176.420 tỷ đồng
Tiền ròng toàn nhóm	16.408 tỷ đồng
Bán lẻ 8T/2026	5.236 nghìn tỷ đồng
Tăng trưởng bán lẻ 8T/2026	13,3 % YoY

KẾT QUẢ QUÝ 2/2026

Doanh thu	88.483 tỷ đồng
LNST cổ đông mẹ	3.586 tỷ đồng
Tăng trưởng lợi nhuận	41,0 % YoY
Loại PNJ	105,4 % YoY

ĐỊNH GIÁ & CHẤT LƯỢNG

P/E trung vị 9 mã	10,9 lần
P/B trung vị 9 mã	2,5 lần
ROE trung vị 9 mã	30,0 %
Biên LN ròng quý 2/2026	4,05 %

Vốn hóa và các hệ số định giá theo giá đóng cửa ngày 10/09/2026; tiền ròng và số liệu bảng cân đối tại 30/06/2026. Tăng trưởng bán lẻ là mức danh nghĩa; phần loại trừ yếu tố giá xem mục 1. P/E, P/B và ROE là trung vị của 9 doanh nghiệp hợp nhất, tính trên lũy kế 12 tháng gần nhất, loại các giá trị âm.

1. Tổng quan thị trường tiêu dùng

Sức mua đang hỗ trợ ngành bán lẻ tới đâu, và phần nào trong đó là hiệu ứng giá?

TỔNG MỨC BÁN LẺ 8T/2026

5.236 nghìn tỷ đồng
tăng 13,3% YoY

TĂNG TRƯỞNG THỰC
8T/2026

7,6 % YoY
đã loại trừ yếu tố giá

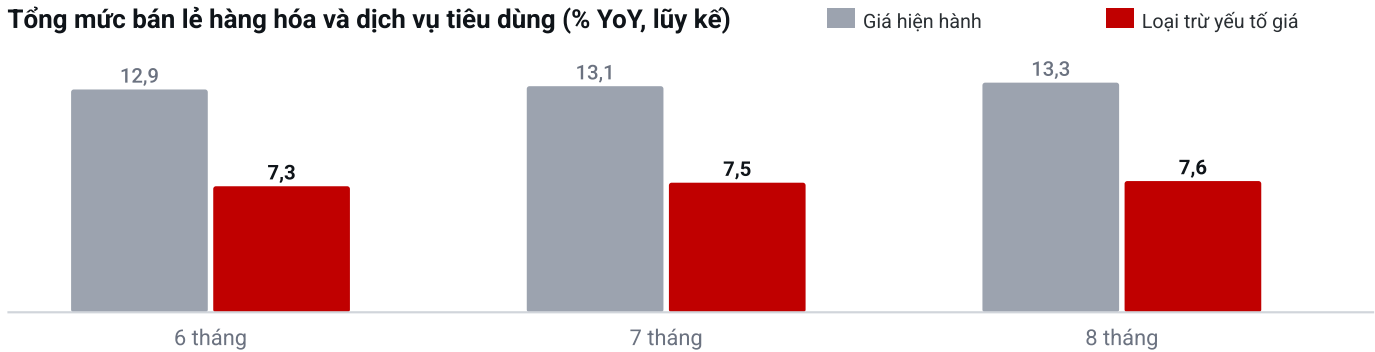
CPI BÌNH QUÂN 8T/2026

4,45 %
lạm phát cơ bản 4,24%

KHÁCH QUỐC TẾ 8T/2026

15,9 triệu lượt
tăng 14,4% YoY

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (% YoY, lũy kế)



Nguồn: Cục Thống kê, TCBS Research tổng hợp

- **Khoảng cách 5,7 phần trăm** giữa tăng trưởng danh nghĩa 13,3% YoY và tăng trưởng loại trừ giá 7,6% YoY cho thấy phần lớn mức tăng của doanh thu bán lẻ toàn nền kinh tế đến từ mặt bằng giá. CPI bình quân 8 tháng ở 4,45%, riêng tháng 8 tăng 4,89% YoY do giá xăng dầu, trong khi chỉ số giá vàng tăng 16,98% YoY.
- **Nhóm dịch vụ tăng nhanh hơn hàng hóa.** Lưu trú và ăn uống tăng 16,4% YoY, du lịch lữ hành tăng 17,1% YoY, so với bán lẻ hàng hóa 12,8% YoY. Dòng khách quốc tế đạt 15,9 triệu lượt sau 8 tháng, riêng tháng 8 gần 1,99 triệu lượt, mức cao nhất theo tháng từ trước tới nay.
- **Chi phí vốn chưa hạ.** Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của nhóm ngân hàng lớn ở 6,8%/năm cuối tháng 8, một số ngân hàng niêm yết 7,2–7,8%/năm; tỷ giá trung tâm lập nền cao mới 25.611 đồng/USD ngày 07/9. Đây là biến số tác động trực tiếp tới nhóm phân phối nhập khẩu và nhóm sử dụng đòn bẩy cao.

Tác động tới từng phân khúc

- **Phân phối thiết bị công nghệ (DGW, PET, PSD):** hưởng lợi kép từ sản lượng và giá bán. Giá chip nhớ tăng mạnh đẩy giá bán laptop, máy tính bảng và điện thoại lên, tạo hiệu ứng mua trước. Ngược lại, tỷ giá và lãi suất vay vốn lưu động bào mòn biên lợi nhuận ròng.
- **Bán lẻ chuyên doanh (MWG, FRT):** chu kỳ thay thế điện máy và điện thoại vẫn trong pha thuận lợi, cộng với mở rộng mạng lưới bách hóa và dược phẩm. Nhóm này giành thị phần từ kênh truyền thống nhờ chi phí tuân thủ thuế của hộ kinh doanh tăng.
- **Bán lẻ trang sức (PNJ):** chịu tác động ngược. Giá vàng trong nước tăng gần 8 triệu đồng mỗi lượng trong tháng 8 làm tăng doanh thu vàng miếng biên mỏng, trong khi nguồn cung vàng nguyên liệu vẫn tắc và sự cố kiểm định kim cương đề lên nhu cầu trang sức.
- **Bán lẻ dịch vụ sân bay (SAS, AST):** gắn trực tiếp với dòng khách quốc tế. Nghị định 273/2026 về kinh doanh hàng miễn thuế hiệu lực từ 21/8/2026 giảm thủ tục cho người mua, hỗ trợ vòng quay bán hàng tại sân bay.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Nền tiêu dùng vẫn đủ vững để nâng doanh thu toàn nhóm, nhưng động lực đang chuyển từ mở rộng sản lượng sang mặt bằng giá. Với nhóm phân phối và bán lẻ thiết bị, phần doanh thu đến từ giá bán khó lặp lại khi chu kỳ chip nhớ đảo chiều. Với nhóm dịch vụ sân bay, dòng khách quốc tế là biến số bền hơn và còn dư địa tới khi sân bay Long Thành đưa vào khai thác thương mại.

2. Kết quả kinh doanh quý 2/2026

Tăng trưởng đến từ diện rộng hay từ một vài doanh nghiệp đầu ngành?

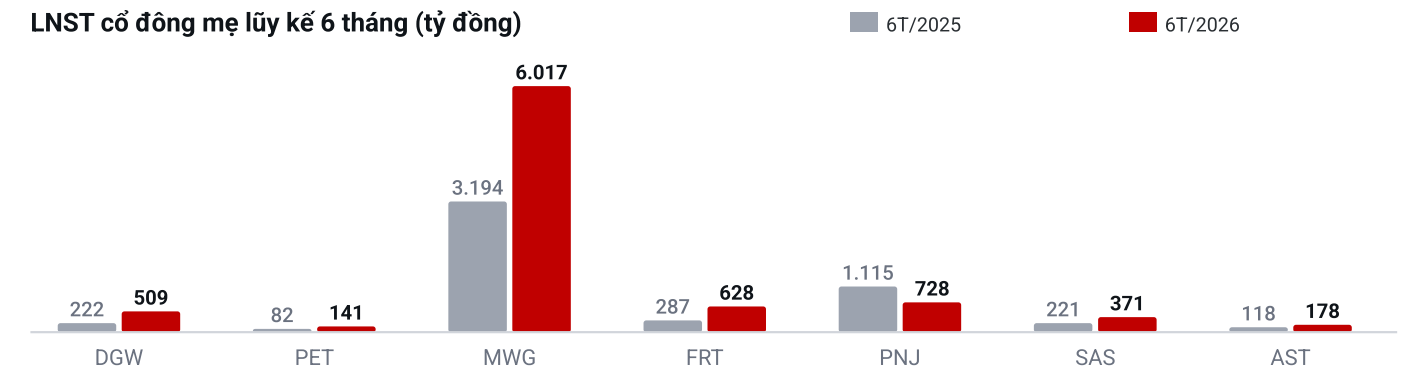
DOANH THU QUÝ 2/2026 88.483 tỷ đồng +29,4% YoY	LNST QUÝ 2/2026 3.586 tỷ đồng +41,0% YoY	LOẠI PNJ QUÝ 2/2026 4.325 tỷ đồng +105,4% YoY	BIÊN LN RÒNG QUÝ 2/2026 4,05 % cùng kỳ 3,72%
---	---	--	---

Mã	DT Q2/26	%YoY	LNST Q2/26	%YoY	DT 6T/26	%YoY	LNST 6T/26	%YoY
DGW	7.273	+26,9%	309	+166,4%	15.773	+40,2%	509	+129,3%
PET	6.951	+47,4%	69	+50,0%	13.080	+49,8%	141	+72,0%
PSD	2.647	+40,3%	49	+63,3%	5.164	+59,9%	103	+98,1%
MWG	48.751	+29,6%	3.303	+100,4%	95.213	+29,1%	6.017	+88,4%
FRT	15.626	+37,2%	341	+186,6%	30.743	+33,3%	628	+118,8%
PNJ	8.464	+11,6%	-739	lãi → lỗ	25.709	+49,3%	728	-34,7%
SAS	775	+0,6%	216	+100,0%	1.554	+1,3%	371	+67,9%
AST	479	+21,6%	77	+22,2%	1.035	+32,9%	178	+50,8%
HTM	113	+3,7%	-10	n/a	209	-11,1%	-5	n/a
BTT	51	-15,0%	20	+42,9%	112	-19,4%	98	+250,0%
Tổng 9 mã	88.483	+29,4%	3.586	+41,0%	183.428	+34,2%	8.665	+64,7%
Không tính PNJ	80.019	+31,6%	4.325	+105,4%	157.719	+32,0%	7.937	+91,4%

Đơn vị tỷ đồng. LNST cổ đông mẹ là lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ. Dòng tổng gồm 9 mã, không cộng PSD vì PSD là công ty con đã hợp nhất vào PET. Thứ tự mã theo chuỗi giá trị từ phân phối tới bán lẻ. Số liệu đã phản ánh báo cáo tài chính soát xét bán niên 2026. Trong toàn báo cáo, YoY là mức tăng giảm so với cùng kỳ năm trước và QoQ là so với quý liền trước.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tổng hợp và tính toán

- Lợi nhuận tập trung ở mức rất cao. MWG một mình đóng góp 3.303 tỷ đồng, bằng 92,1% lợi nhuận toàn nhóm, trong khi PNJ kéo giảm 739 tỷ đồng. Con số bình quân vì vậy không đại diện cho phần lớn doanh nghiệp trong ngành.
- Nền so sánh của cùng kỳ còn thấp. DGW tăng +166,4% YoY và FRT tăng +186,6% YoY lợi nhuận, nhưng xuất phát từ nền quý 2/2025 thấp. Tốc độ này khó duy trì khi nền so sánh nâng lên trong hai quý cuối năm.
- Doanh thu tăng nhanh hơn lợi nhuận nếu tính cả PNJ. Doanh thu nhóm tăng +29,4% YoY trong khi lợi nhuận tăng +41,0% YoY, do khoản dự phòng của PNJ. Loại PNJ, quan hệ đảo lại: doanh thu tăng +31,6% YoY và lợi nhuận tăng +105,4% YoY, phản ánh đòn bẩy hoạt động của nhóm bán lẻ khi doanh thu vượt điểm hòa vốn.
- Lợi nhuận giảm 29,4% QoQ so với quý liền trước. Nguyên nhân là quý 1 trùng cao điểm Tết và trùng quý PNJ đạt doanh thu kỷ lục 17.245 tỷ đồng. Loại PNJ, lợi nhuận quý 2 vẫn tăng so quý 1.



Biểu đồ hiển thị bảy mã có lợi nhuận dương ở cả hai kỳ. HTM lỗ 5 tỷ đồng ở cả hai kỳ và PSD đã hợp nhất vào PET nên không đưa vào biểu đồ.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tính toán

2.2. Chất lượng lợi nhuận quý 2/2026

Mã	Cấu phần chi phối	Tính chất	Đánh giá
DGW	Biên gộp lên 13,0% từ 8,5%; laptop và máy tính bảng tăng 37% YoY, thiết bị văn phòng tăng 47%	Chu kỳ	Lợi nhuận từ hoạt động lõi. Danh mục cổ phiếu tự doanh thu hẹp từ 772 tỷ đồng xuống 301 tỷ đồng, giúp lợi nhuận các quý tới ít chịu ảnh hưởng của biến động thị trường hơn
PET	Doanh thu tăng 47,4% YoY nhưng biên ròng chỉ 1,0%; chi phí lãi vay bào mòn phần lớn lợi nhuận gộp	Lặp lại	Phân phối biên mỏng, đòn bẩy cao. Dòng tiền kinh doanh 6 tháng âm hơn 1.050 tỷ đồng
PSD	Doanh thu tăng 40,4% YoY, biên gộp đi ngang ở 5,5%	Lặp lại	Đã hợp nhất vào PET. Biến động theo cùng chu kỳ phân phối thiết bị công nghệ
MWG	Biên gộp lên 22,2% từ 20,1%; Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh cùng mở rộng	Lặp lại	Chất lượng cao nhất nhóm. Một phần lợi nhuận đến từ hoạt động tài chính trên nền tiền ròng lớn
FRT	Biên gộp 20,2%, đi ngang; Long Châu đóng góp khoảng 96% lợi nhuận	Lặp lại	Dựa vào mở rộng mạng lưới nhà thuốc. Vốn chủ mỏng, đòn bẩy cao khuếch đại cả hai chiều
PNJ	Lợi nhuận gộp âm 667 tỷ đồng do dự phòng thu đổi ghi vào giá vốn; tổng dự phòng 2.267 tỷ đồng	Một lần	Mang tính một lần nhưng chưa khép lại: tổng diện thu đổi 26.053 tỷ đồng, mới thu đổi 4.997 tỷ đồng tới 03/9/2026
SAS	Doanh thu đi ngang, lợi nhuận tăng gấp đôi nhờ doanh thu tài chính 114 tỷ đồng, chủ yếu là cổ tức	Một lần	Phần tăng nằm ngoài hoạt động cốt lõi, không nên ngoại suy cho các quý sau
AST	Doanh thu tăng 21,6% YoY, biên gộp 6 tháng 64,8%, cải thiện 1,4 phần trăm	Lặp lại	Đến từ hoạt động lõi, nhờ tỷ trọng khách quốc tế tăng
HTM	Doanh thu 113 tỷ đồng, lỗ 10 tỷ đồng; đã lỗ ở phần lớn các quý gần đây	Lặp lại	Chưa có dấu hiệu cải thiện về hiệu quả vận hành
BTT	Doanh thu giảm 15,0% YoY nhưng biên gộp lên 66,7% từ 55,0%	Chu kỳ	Cải thiện nhờ cơ cấu doanh thu, không nhờ quy mô. Thanh khoản cổ phiếu rất thấp

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research đánh giá

- **Bảy trên mười doanh nghiệp cải thiện biên gộp** so với cùng kỳ. Loại PNJ, biên gộp toàn nhóm lên 20,2% từ 18,6%, cho thấy phần tăng lợi nhuận không chỉ đến từ quy mô doanh thu.
- **Ba nguồn lợi nhuận cần đọc thận trọng:** doanh thu tài chính của SAS, phần lợi nhuận từ tiền gửi và trái phiếu của MWG, và cải thiện biên của BTT trên nền doanh thu giảm. Cả ba đều không phản ánh sức mạnh của hoạt động bán hàng.
- **Tiến độ kế hoạch năm khá sát nhau, trừ PNJ.** Theo dự phóng năm 2026 của TCBS Research, sau 6 tháng DGW đạt 56,6% và MWG 53,8% kế hoạch lợi nhuận; PSD đạt 46,4%, PET 43,0% và FRT 42,5%. Riêng PNJ ở 70,9% do dự phóng cả năm đã được điều chỉnh xuống, không phải do kết quả vượt trội.

2.3. Phân hóa trong nhóm

- **Hướng thứ nhất, tăng tốc từ hoạt động lõi:** MWG, DGW và AST. Cả ba cùng tăng doanh thu, cải thiện biên gộp và có lợi nhuận đến từ hoạt động bán hàng. Đây là nhóm mà kết quả quý 2 có khả năng lặp lại nếu điều kiện tiêu dùng giữ nguyên.
- **Hướng thứ hai, tăng trưởng nhưng chất lượng chưa đồng đều:** FRT, PET, PSD và SAS. FRT tăng mạnh lợi nhuận nhưng dựa vào mở rộng mạng lưới và cấu trúc vốn mỏng; PET và PSD tăng doanh thu nhanh nhưng biên ròng chỉ khoảng 1%; SAS tăng lợi nhuận nhờ khoản thu ngoài hoạt động cốt lõi.
- **Hướng thứ ba, chịu áp lực riêng:** PNJ và HTM. PNJ lỗ do sự kiện đặc thù chưa khép lại, HTM vẫn chưa thoát lỗ. BTT nằm ngoài ba hướng trên do quy mô và thanh khoản quá nhỏ để đại diện cho xu hướng ngành.

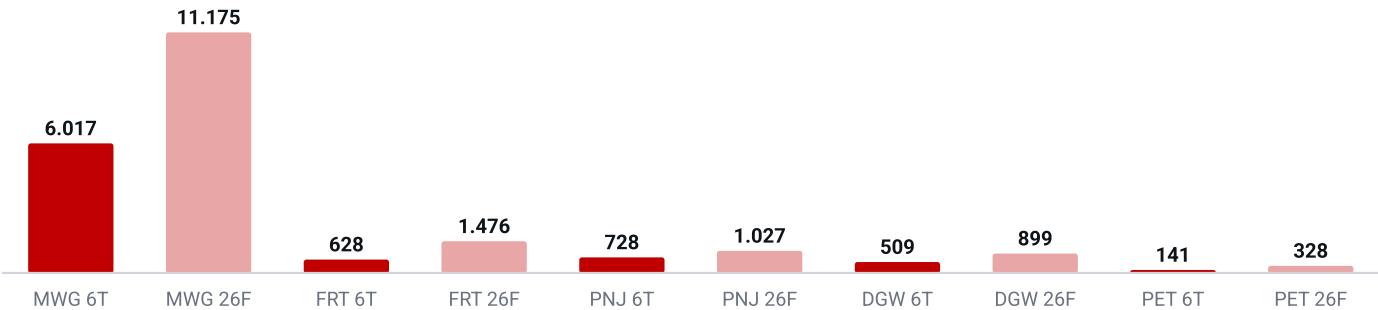
2.4. Dự phóng cập nhật của TCBS Research

Mã	DT 2026F	LNST 2026F	ROE 2026F	EPS 2026F	LNST 6T/26	6T đã đạt
DGW	34.621	899	24,5%	4.107	509	56,6%
PET	23.997	328	12,7%	2.119	141	43,0%
PSD	10.947	222	26,8%	3.163	103	46,4%
MWG	187.114	11.175	31,1%	7.572	6.017	53,8%
FRT	59.767	1.476	30,1%	8.251	628	42,5%
PNJ	43.720	1.027	7,5%	2.007	728	70,9%

Đơn vị doanh thu và lợi nhuận: tỷ đồng; EPS: đồng. Cột "6T đã đạt" là lợi nhuận lũy kế 6 tháng chia cho dự phóng cả năm. Bảng không đặt dòng tổng vì các dự phóng được lập riêng cho từng doanh nghiệp. PSD là công ty con đã hợp nhất vào PET. SAS, AST, HTM và BTT chưa nằm trong phạm vi dự phóng của TCBS Research nên không đưa vào bảng. Dự phóng truy xuất ngày 16/09/2026.

Nguồn: TCBS Research

LNST cổ đông mẹ: thực hiện 6 tháng và dự phóng cả năm 2026 (tỷ đồng)



Cột đậm là kết quả thực hiện 6 tháng, cột nhạt là dự phóng cả năm 2026 của TCBS Research.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research

- **Dự phóng PNJ đã hạ rất sâu.** Lợi nhuận cả năm 2026 dự phóng 1.027 tỷ đồng, trong khi lũy kế 6 tháng đã đạt 728 tỷ đồng. Mức này tương ứng nửa cuối năm còn rất ít dư địa lợi nhuận, phản ánh phần dự phòng thu đối còn tiếp diễn.
- **MWG và DGW còn dư địa so với dự phóng.** MWG mới đạt 53,8% và DGW 56,6% kế hoạch lợi nhuận sau nửa năm, trong khi quý 3 và quý 4 thường là mùa cao điểm của bán lẻ điện máy và công nghệ. Riêng DGW, doanh thu 8 tháng theo ước tính của doanh nghiệp đã đạt khoảng 66% dự phóng doanh thu cả năm.
- **PET và PSD còn nhiều dư địa theo dự phóng.** Lũy kế 6 tháng mới đạt 43,0% dự phóng lợi nhuận cả năm của PET và 46,4% của PSD. Dự phóng đang tính tới việc biên ròng mỏng và chi phí lãi vay tiếp tục bào mòn phần lợi nhuận tăng thêm của mảng phân phối thiết bị công nghệ.

2.5. Tổng hợp đánh giá theo nhóm

Phân nhóm dưới đây mang tính mô tả đặc điểm kinh doanh và tài chính, không phải khuyến nghị đầu tư.

Nhóm 1

Lãi mạnh, tiền ròng dương

MWG, AST. Cùng cải thiện biên gộp, lợi nhuận đến từ hoạt động bán hàng và bảng cân đối không phụ thuộc nợ vay. MWG có tiền ròng 21.254 tỷ đồng, AST 412 tỷ đồng. Đây là nhóm chịu được biến động lãi suất tốt nhất.

Nhóm 2

Tăng trưởng nhanh, đòn bẩy cao

FRT, DGW, PET, PSD. Doanh thu và lợi nhuận cùng tăng mạnh nhưng dựa trên nợ vay và vốn lưu động mở rộng. Nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu từ 2,3 lần (DGW) đến 5,6 lần (PSD). Cấu trúc này khuếch đại lợi nhuận khi doanh thu tăng và ngược lại khi nhịp bán hàng chậm lại.

Nhóm 3

Lợi nhuận phụ thuộc nguồn ngoài lãi

SAS, BTT. Lợi nhuận quý 2 tăng nhưng doanh thu đi ngang hoặc giảm. SAS dựa vào cổ tức nhận được 114 tỷ đồng, BTT dựa vào cơ cấu doanh thu. Cả hai đều có tiền ròng dương và gần như không vay nợ.

Nhóm 4

Đang xử lý vấn đề riêng

PNJ, HTM. PNJ lỗ 739 tỷ đồng do dự phòng thu đổi trang sức, chưa xác định được thời điểm khép lại. HTM lỗ ở phần lớn các quý gần đây và chưa cho thấy điểm đảo chiều về hiệu quả vận hành.

Điểm nhấn vận hành quý

- **MWG:** Điện Máy Xanh niêm yết trên HOSE ngày 06/8/2026 với mã DMX, doanh thu 8 tháng đạt 86.800 tỷ đồng, tăng 29% YoY và hoàn thành 71% kế hoạch năm. Bách Hóa Xanh đạt 3.563 cửa hàng đến 27/8, hoàn tất mốc 1.000 cửa hàng mở mới của cả năm.
- **FRT:** Long Châu đạt 2.639 nhà thuốc và 236 trung tâm tiêm chủng cuối quý 2, đóng góp khoảng 96% lợi nhuận công ty. Chuỗi mở thêm dịch vụ xét nghiệm từ đầu tháng 8, mở rộng nguồn thu ngoài bán thuốc.
- **PNJ:** đã chi khoảng 4.997 tỷ đồng thu đổi hàng trong hai tháng, tổn thất thực tế ghi nhận 1.446 tỷ đồng. Kết luận điều tra ngày 21/8 xác định số kim cương nhập lậu không đi vào hệ thống bán lẻ của công ty.
- **DGW:** công bố kế hoạch cổ tức tiền mặt năm 2026 tỷ lệ 30%, chia làm ba đợt. Chủ tịch mua thêm 2 triệu cổ phiếu trong giai đoạn 13/8 đến 08/9, nâng sở hữu lên khoảng 32% vốn.
- **PET:** VietinBank Capital nâng sở hữu lên 19% và Quản lý quỹ HD lên 18,74%, hai tổ chức cùng nắm gần 38% vốn. Dòng tiền kinh doanh 6 tháng âm hơn 1.050 tỷ đồng.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Quý 2 có hai phần tách biệt nhau: phần lãi của ngành bán lẻ vận hành tốt hơn cùng kỳ rõ rệt; kết quả tổng hợp bị một sự kiện đơn lẻ tại PNJ làm lệch. Khi đọc số liệu ngành, nên tách riêng hai phần này thay vì dùng con số bình quân. Sang nửa cuối năm, biến số quyết định là nền so sánh nâng lên và chu kỳ giá thiết bị công nghệ, không phải sức mua.

3. Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Bảng cân đối đang mở rộng theo hướng nào, và ai chịu được lãi suất cao?

TỔNG TÀI SẢN 9 MÃ

186.471 tỷ đồng

tại 30/06/2026

TIỀN RÒNG 30/06/2026

16.408 tỷ đồng

9,3% vốn hóa

SỐ MÃ CÓ TIỀN RÒNG DƯƠNG

5 / 9

4 mã còn lại là nợ ròng

VỐN HÓA 9 MÃ

176.420 tỷ đồng

giá ngày 10/09/2026

Mã	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Nợ vay	Nợ phải trả/VCSH	Tiền ròng	Vốn hóa
DGW	12.538	3.759	3.215	2,3	-782	9.348
PET	12.934	2.823	6.806	3,6	-2.255	5.873
PSD	5.583	842	2.897	5,6	-854	822
MWG	104.915	36.351	29.090	1,9	21.254	105.665
FRT	27.261	5.964	13.075	3,6	-3.707	25.124
PNJ	21.596	13.457	3.989	0,6	13	19.420
SAS	2.743	1.713	0	0,6	1.241	4.517
AST	1.144	845	40	0,4	412	3.505
HTM	2.712	2.167	286	0,3	-85	2.428
BTT	628	473	0	0,3	317	540
Tổng 9 mã	186.471	67.552	56.501	-	16.408	176.420

Đơn vị tỷ đồng, số liệu tại 30/06/2026; vốn hóa theo giá đóng cửa ngày 10/09/2026.
Tiền ròng = tiền và tương đương tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn - tổng nợ vay. Số âm là nợ ròng, hiển thị màu đỏ.
Dòng tổng gồm 9 mã, không cộng PSD vì đã hợp nhất vào PET.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tổng hợp và tính toán

- **Tiền ròng của nhóm tập trung ở MWG.** Riêng MWG nắm 21.254 tỷ đồng tiền ròng, lớn hơn tổng tiền ròng của toàn nhóm (16.408 tỷ đồng) vì bốn doanh nghiệp còn lại ở trạng thái nợ ròng. Quy mô này tạo nguồn thu nhập tài chính đáng kể và làm định giá theo giá trị doanh nghiệp thấp hơn đáng kể so với định giá theo vốn hóa.
- **Nhóm phân phối vận hành bằng vốn vay.** PSD có nợ phải trả gấp 5,6 lần vốn chủ sở hữu, PET và FRT cùng ở mức 3,6 lần. Với mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng quanh 6,8–7,8%/năm, chi phí vốn là biến số ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận ròng của nhóm này.
- **PNJ gần như cân bằng tiền và nợ vay** với tiền ròng 13 tỷ đồng, sau khi nợ vay ngắn hạn tăng lên gần 4.000 tỷ đồng để tài trợ tồn kho 15.187 tỷ đồng. Hội đồng quản trị đã duyệt phương án vay từ Chủ tịch tối đa 5% tổng tài sản và đang cân nhắc phát hành cổ phiếu.
- **Nhóm bán lẻ dịch vụ sân bay có bảng cân đối nhẹ nhất.** SAS không vay nợ, AST vay 40 tỷ đồng, cả hai đều có tiền ròng dương và nợ phải trả dưới 0,6 lần vốn chủ sở hữu.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Cấu trúc vốn chia nhóm thành hai nửa rõ rệt: nửa có tiền ròng dương gồm MWG, SAS, AST, BTT và PNJ ở mức cân bằng, nửa còn lại vận hành bằng vốn vay. Trong môi trường lãi suất huy động chưa hạ, chênh lệch này sẽ ngày càng thể hiện rõ ở biên lợi nhuận ròng. Với nhóm đòn bẩy cao, tốc độ tăng doanh thu cần được đọc cùng với dòng tiền kinh doanh chứ không tách rời.

4. Cập nhật chính sách tác động tới ngành

Chính sách đang hỗ trợ cầu trong năm 2026 và đảo chiều từ đầu năm 2027.

- **Thuế giá trị gia tăng giữ ở 8% đến hết ngày 31/12/2026** theo Nghị quyết 204/2025/QH15, sau đó trở lại 10% nếu không có văn bản gia hạn. Đây là thay đổi chính sách có tác động rộng nhất tới sức mua trong năm 2027.
- **Giảm trừ gia cảnh tăng khoảng 40%** từ kỳ tính thuế 2026, lên 15,5 triệu đồng mỗi tháng cho người nộp thuế và 6,2 triệu đồng cho mỗi người phụ thuộc; biểu thuế thu nhập cá nhân rút từ bảy bậc xuống năm bậc. Chính sách này nâng thu nhập khả dụng của nhóm lao động thành thị.
- **Bỏ thuế khoán với hộ kinh doanh từ 01/01/2026**, cùng với quy định hóa đơn điện tử khởi tạo từ máy tính tiền áp dụng với hộ có doanh thu từ 1 tỷ đồng mỗi năm theo Nghị định 70/2025/NĐ-CP, hiệu lực từ 01/6/2025. Chi phí tuân thủ của kênh truyền thống tăng, thu hẹp lợi thế giá so với kênh hiện đại.
- **Luật Thương mại điện tử số 122/2025/QH15 hiệu lực từ 01/7/2026**, lần đầu luật hóa bán hàng qua phát trực tiếp và tiếp thị liên kết, buộc nền tảng xuyên biên giới lập pháp nhân, chỉ định đại diện hoặc ký quỹ tại ngân hàng Việt Nam.
- **Nghị định 273/2026/NĐ-CP về kinh doanh hàng miễn thuế hiệu lực từ 21/8/2026**: người mua không phải xuất trình giấy tờ thông tin đã được chia sẻ từ cơ sở dữ liệu quốc gia, rút ngắn thời gian bán hàng tại cửa hàng miễn thuế sân bay.
- **Quản lý thị trường vàng vẫn tắc ở khâu thực thi**. Nghị định 232/2025/NĐ-CP hiệu lực từ 10/10/2025 mở cửa cấp phép sản xuất vàng miếng và nhập khẩu vàng nguyên liệu, nhưng đến đầu tháng 9/2026 Ngân hàng Nhà nước mới tiếp nhận 11 hồ sơ và chưa cấp phép cho đơn vị nào.

Mã chịu tác động	Mức độ · kênh · thời điểm	Nội dung
PNJ	Cao · nguồn cung nguyên liệu · chưa xác định	Chưa có giấy phép nhập khẩu vàng nguyên liệu nào được cấp. Chênh lệch giá vàng trong nước so với thế giới khoảng 8,2 triệu đồng mỗi lượng ngày 10/9, nới rộng trở lại từ mức 2–3 triệu ngày 21/8. Nguồn nguyên liệu vẫn dựa vào thu mua tái chế.
SAS, AST	Trung bình · thủ tục bán hàng · từ 21/8/2026	Nghị định 273/2026 giảm thủ tục cho khách mua hàng miễn thuế. Tác động thể hiện qua vòng quay bán hàng và tỷ lệ chuyển đổi tại cửa hàng sân bay, chưa lượng hóa được trong quý 2.
MWG, FRT	Trung bình · dịch chuyển kênh · lũy tiến từ 2026	Bỏ thuế khoán và hóa đơn điện tử làm tăng chi phí tuân thủ của tạp hóa và nhà thuốc nhỏ lẻ. Kênh hiện đại hưởng lợi dần, nhưng chưa có số liệu chính thức đo lường phần doanh thu dịch chuyển.
Toàn nhóm	Cao · sức mua · từ 01/01/2027	Thuế giá trị gia tăng trở lại 10% và thuế tiêu thụ đặc biệt 8% với nước giải khát có đường cùng áp dụng từ đầu năm 2027, tác động trực tiếp tới giá bán lẻ và nhu cầu ở phân khúc phổ thông.

Nguồn: Cổng thông tin điện tử Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước, TCBS Research tổng hợp

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Năm 2026 là năm chính sách hỗ trợ cầu ở cả hai đầu: thuế giá trị gia tăng thấp giữ giá bán lẻ, giảm trừ gia cảnh mới nâng thu nhập khả dụng. Cả hai yếu tố này đảo chiều hoặc mất đi từ ngày 01/01/2027, trong khi nền so sánh của năm 2026 đã cao. Rủi ro thực thi lớn nhất nằm ở thị trường vàng: khung pháp lý đã mở nhưng chưa có giấy phép nào được cấp, khiến khâu nguyên liệu của PNJ phụ thuộc vào tiến độ hành chính chứ không phải điều kiện thị trường.

5. Định giá cổ phiếu

Thị trường đang trả bao nhiêu cho nền lợi nhuận sau soát xét?

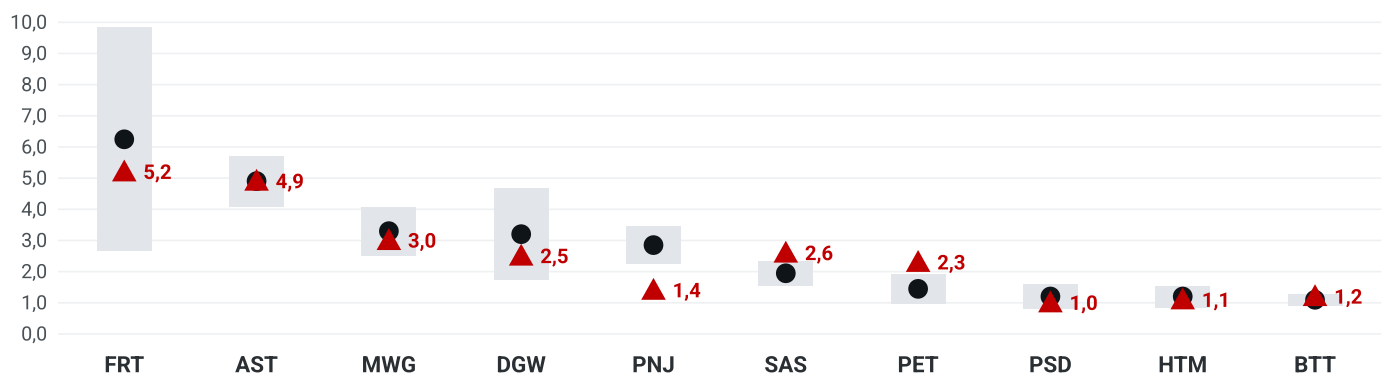
5.1. Hệ số giá trên lợi nhuận theo vị trí chu kỳ

- **Trung vị P/E của nhóm ở 10,9 lần và trung vị P/B ở 2,5 lần**, trên nền ROE trung vị 30,0%. Mức phân hóa trong nhóm rất rộng, từ 4,0 lần (BTT) đến 22,1 lần (FRT), phản ánh khác biệt về triển vọng tăng trưởng và chất lượng lợi nhuận hơn là chênh lệch đắt rẻ đơn thuần.
- **MWG giao dịch ở P/E 10,7 lần với ROE 30,2%**. Nếu loại tiền ròng 21.254 tỷ đồng khởi vốn hóa, hệ số giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước lãi vay, thuế và khấu hao ở 11,0 lần. Đây là mã có chênh lệch lớn nhất giữa định giá theo vốn hóa và định giá theo giá trị doanh nghiệp.
- **FRT ở P/E 22,1 lần, cao nhất nhóm**, gắn với triển vọng của Long Châu và kỳ vọng về lộ trình niêm yết riêng cho chuỗi này. Mức định giá này hàm ý lợi nhuận phải tiếp tục tăng nhanh; theo dự phóng của TCBS Research, EPS năm 2026 đạt 8.251 đồng, tương ứng P/E dự phóng 17,0 lần.
- **PNJ ở P/E 8,0 lần và P/B 1,4 lần** sau khi giá hồi khoảng 24% từ đáy 30.750 đồng ngày 24/7 lên 38.200 đồng ngày 10/9. Mẫu số lợi nhuận 12 tháng đã phản ánh khoản dự phòng soát xét, nhưng chưa phản ánh phần rủi ro thu đổi còn lại.

5.2. So với dải định giá lịch sử của chính doanh nghiệp

P/B hiện tại so với dải trung vị 20 quý gần nhất

Dải xám là trung vị $\pm$ một độ lệch chuẩn của P/B theo quý, giai đoạn quý 3/2021 đến quý 2/2026



P/B hiện tại theo giá đóng cửa ngày 10/09/2026. Dải lịch sử tính từ chuỗi P/B cuối mỗi quý (20 quan sát), không phải chuỗi theo ngày.

Nguồn: Hệ thống dữ liệu TCBS, TCBS Research tính toán

- **Hai mã nằm trên dải:** PET ở 2,3 lần so với trung vị 1,45 lần và SAS ở 2,6 lần so với trung vị 1,95 lần. Với PET, mức này cần đặt cạnh ROE 13,3% và dòng tiền kinh doanh âm; với SAS, cần đặt cạnh việc lợi nhuận quý dựa vào cổ tức nhận được.
- **Một mã nằm dưới dải:** PNJ ở 1,4 lần so với trung vị 2,85 lần, thấp hơn cả cận dưới 2,25 lần. Đây là mức chưa từng xuất hiện trong 20 quý gần nhất và phản ánh mức độ bất định về lợi nhuận các quý tới hơn là chênh lệch giá thuần túy.
- **Bảy mã còn lại nằm trong dải**, trong đó MWG, FRT, DGW và PSD ở nửa dưới của dải, AST đúng bằng trung vị. Với nhóm này, định giá hiện tại vẫn nằm trong vùng giá trị mà thị trường đã trả cho chính doanh nghiệp trong 5 năm qua.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Báo cáo này không đưa ra khuyến nghị mua bán và không đưa ra giá mục tiêu cho bất kỳ mã nào. Ba giới hạn cần lưu ý khi đọc phần định giá: hệ số tính trên lợi nhuận 12 tháng gần nhất nên chịu ảnh hưởng của các khoản một lần, đặc biệt ở PNJ; dải lịch sử dựng từ dữ liệu cuối quý nên không phản ánh biến động trong quý; và với các mã thanh khoản thấp như BTT và HTM, giá thị trường không phản ánh đầy đủ giá trị có thể giao dịch.

6. Triển vọng quý 3/2026

Dự phóng cả năm đang hàm ý điều gì cho nửa cuối năm, và quý 3 có những yếu tố nào hỗ trợ?

TỔNG MỨC BÁN LẺ T8/2026

679,8 nghìn tỷ đồng
tăng 14,9% YoY

KHÁCH QUỐC TẾ T8/2026

2,0 triệu lượt
tăng 18,4% YoY

SỐ MÃ TĂNG NỬA CUỐI

4 / 5 mã
trên 5 mã hợp nhất

TRUNG VỊ MỨC TĂNG

+20,0 % YoY
nửa cuối 2026 so cùng kỳ

Mã	LNST 6T/26	%YoY 6T	Dự phóng 2026	Còn lại nửa cuối	Nền nửa cuối 2025	%YoY hàm ý	Nền quý 3/2025
DGW	509	+129,3%	899	390	325	+20,0%	166
PET	141	+72,0%	328	187	176	+6,2%	105
PSD	103	+98,1%	222	119	91	+30,8%	44
MWG	6.017	+88,4%	11.175	5.158	3.840	+34,3%	1.771
FRT	628	+118,8%	1.476	848	509	+66,6%	219
PNJ	728	-34,7%	1.027	299	1.714	-82,6%	496

Đơn vị tỷ đồng. Cột còn lại nửa cuối bằng dự phóng cả năm 2026 trừ lợi nhuận lũy kế 6 tháng. Bảng không đặt dòng tổng vì các dự phóng được lập riêng cho từng doanh nghiệp. PSD đã hợp nhất vào PET. SAS, AST, HTM và BTT chưa nằm trong phạm vi dự phóng. Dự phóng truy xuất ngày 16/09/2026.

Nguồn: Báo cáo tài chính và công bố ước tính theo tháng của doanh nghiệp, dự phóng của TCBS Research

- **Hai tháng đầu quý 3 có nền cầu tốt hơn quý 2.** Tổng mức bán lẻ tháng 8 đạt 679,8 nghìn tỷ đồng, tăng 14,9% YoY, nhanh hơn mức bình quân 13,3% của 8 tháng. Khách quốc tế tháng 8 gần 2 triệu lượt, tăng 18,4% YoY và là tháng cao nhất từ trước tới nay. Nhóm dịch vụ sân bay và nhóm hàng tiêu dùng nhanh hưởng lợi trực tiếp từ hai chỉ báo này.
- **Chu kỳ điện thoại mới rơi phần lớn sang quý 4.** iPhone 18 mở đặt trước tại Việt Nam ngày 12/9 và mở bán ngày 18/9. Thế Giới Di Động ghi nhận khoảng 167.000 đơn đặt trước trong 30 phút đầu, FPT Shop có lượng đăng ký tăng 30% YoY. Doanh thu chỉ bắt đầu ghi nhận từ 18/9 nên phần đóng góp vào quý 3 rất mỏng.
- **MWG đã đi được khoảng 70% kế hoạch doanh thu sau 8 tháng.** Doanh thu lũy kế 129.431 tỷ đồng, tăng khoảng 29% YoY. Bách Hóa Xanh đạt 40.100 tỷ đồng, tăng 32% YoY và lên 3.719 điểm bán.
- **Số liệu tháng của DGW cho thấy cầu tăng tốc trong quý 3.** Theo ước tính của doanh nghiệp, doanh thu tháng 7 đạt 3.186 tỷ đồng, tăng 28% YoY, và tháng 8 vượt 3.800 tỷ đồng, tăng hơn 80% YoY. Lũy kế 8 tháng vượt 23.000 tỷ đồng, tăng 45% YoY, dẫn dắt bởi điện thoại di động tăng 130% và nhóm máy tính tăng 77% nhờ mùa tựu trường.
- **Tổn thất thực tế của PNJ đang ăn dần vào khoản dự phòng ghi ở quý 2.** Từ 01/7 đến 03/9, tổn thất thực tế phát sinh khoảng 1.446 tỷ đồng trên giá trị hàng thu mua lại 4.997 tỷ đồng, so với khoản dự phòng 2.267 tỷ đồng. Đại hội cổ đông bất thường dự kiến tháng 10 sẽ điều chỉnh kế hoạch năm, nên con số dự phóng trong bảng trên có thể thay đổi.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Dự phóng cả năm cho thấy kỳ vọng rất khác nhau ở từng doanh nghiệp trong nửa cuối 2026: MWG dự kiến đạt 5.158 tỷ đồng (+34,3%) và FRT 848 tỷ đồng (+66,6%), PET và PSD tăng +6,2% và +30,8%, riêng PNJ 299 tỷ đồng (-82,6%) do phần dự phòng thu đổi còn tiếp diễn. Vì vậy không nên đọc nhóm bán lẻ như một khối trong quý 3: phân phối và bán lẻ chuyên doanh vẫn được kỳ vọng giữ nhịp; ấn số lớn nhất nằm ở PNJ: tiến độ thu đổi và đại hội cổ đông tháng 10 sẽ quyết định con số cuối cùng.

Với riêng quý 3/2026, TCBS Research cho rằng ba yếu tố định hình kết quả. **Một là nền so sánh nâng lên:** lợi nhuận quý 3/2025 của nhóm cao hơn nền quý 2/2025 khoảng 15,5%, nên ngay cả khi quý 3 năm nay đi ngang so với quý 2 thì mức tăng cũng chỉ còn khoảng +22% YoY, thay vì +41,0% YoY của quý 2. **Hai là động lực tăng thêm đến từ mạng lưới và mặt bằng giá:** cầu tiêu dùng hai tháng đầu quý tốt hơn quý 2, nhưng chu kỳ điện thoại mới chỉ bắt đầu đóng góp doanh thu từ 18/9. **Ba là chi phí vốn chưa hạ,** ảnh hưởng trực tiếp tới nhóm phân phối dùng đòn bẩy cao. Tổng hợp lại, TCBS Research đánh giá quý 3/2026 tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ, với tốc độ vừa phải hơn quý 2 và độ phân hóa trong nhóm vẫn rộng.

7. Rủi ro và lịch theo dõi

Rủi ro	Nội dung	Mã chịu tác động	Mức độ
Chu kỳ chip nhớ đảo chiều	Giá chip nhớ tăng đẩy giá bán thiết bị lên và kéo nhu cầu tương lai về hiện tại. Phần doanh thu từ giá sẽ mất đi khi giá ổn định trở lại.	DGW, PET, PSD, MWG, FRT	Cao
Dự phòng thu đổi của PNJ còn tiếp diễn	Tổng hàng thuộc diện thu đổi 26.053 tỷ đồng, đã thu đổi 4.997 tỷ đồng tới 03/9/2026. Dự phòng 2.267 tỷ đồng dựa trên giả định 28,8% khách quay lại với hàng bán từ 2020 và 7% với hàng bán trước 2019.	PNJ	Cao
Thuế giá trị gia tăng trở lại 10% từ 2027	Nghị quyết 204/2025/QH15 hết hiệu lực ngày 31/12/2026, chưa có văn bản gia hạn thay thế.	Toàn nhóm	Cao
Chi phí vốn chưa hạ	Lãi suất huy động 12 tháng của nhóm ngân hàng lớn ở 6,8%/năm, một số ngân hàng 7,2–7,8%/năm. Nhóm có nợ phải trả trên vốn chủ từ 2,3 lần trở lên chịu tác động trực tiếp.	PSD, PET, FRT, DGW	Trung bình
Tỷ giá lập nền cao mới	Tỷ giá trung tâm ở 25.611 đồng/USD ngày 07/9, mức cao nhất từ trước tới nay, làm tăng chi phí nhập hàng.	DGW, PET, PSD, MWG	Trung bình
Nguồn cung vàng nguyên liệu chưa khơi thông	Đến đầu tháng 9/2026 chưa có đơn vị nào được cấp phép sản xuất vàng miếng hay nhập khẩu vàng nguyên liệu, dù Nghị định 232/2025 đã hiệu lực từ 10/10/2025.	PNJ	Trung bình
Khách quốc tế biến động theo tháng	Khách quốc tế 8 tháng tăng 14,4% YoY nhưng tốc độ theo tháng dao động mạnh: tháng 7 tăng 6,6% YoY, tháng 8 tăng 18,4% YoY.	SAS, AST	Thấp

Nguồn: TCBS Research đánh giá

Lịch theo dõi

- **Tháng 10/2026:** đại hội cổ đông bất thường của PNJ để điều chỉnh kế hoạch kinh doanh 2026. Ngày chốt danh sách cổ đông là 25/8/2026, thời gian cụ thể chưa công bố.
- **Cuối tháng 10/2026:** báo cáo tài chính quý 3, quý đầu tiên có nền so sánh cao ở nhóm phân phối và cho biết mức dự phòng bổ sung của PNJ.
- **Tháng 12/2026:** mốc đưa sân bay Long Thành vào khai thác thương mại, ảnh hưởng kế hoạch mở điểm bán của SAS và AST.
- **Ngày 31/12/2026:** thuế giá trị gia tăng 8% hết hiệu lực, cần theo dõi văn bản gia hạn trong kỳ họp Quốc hội cuối năm.
- **Chưa xác định:** quyết định cấp phép sản xuất vàng miếng và hạn mức nhập khẩu vàng nguyên liệu của Ngân hàng Nhà nước.

KHUNG THEO DÕI CỦA TCBS RESEARCH

Ba câu hỏi quyết định kết quả nửa cuối năm: giá thiết bị công nghệ giữ được mặt bằng cao đến khi nào, PNJ phải trích lập thêm bao nhiêu trong quý 3, và thuế giá trị gia tăng có được gia hạn sang 2027 hay không. Hai câu hỏi đầu có câu trả lời khi báo cáo quý 3 công bố cuối tháng 10.

8. Số liệu các doanh nghiệp

8.1. Kết quả kinh doanh theo kỳ

Mã	DT Q2/25	DT Q2/26	%YoY	LNST Q2/25	LNST Q2/26	%YoY	LNST 6T/25	LNST 6T/26	%YoY
DGW	5.731	7.273	+26,9%	116	309	+166,4%	222	509	+129,3%
PET	4.716	6.951	+47,4%	46	69	+50,0%	82	141	+72,0%
PSD	1.886	2.647	+40,3%	30	49	+63,3%	52	103	+98,1%
MWG	37.620	48.751	+29,6%	1.648	3.303	+100,4%	3.194	6.017	+88,4%
FRT	11.390	15.626	+37,2%	119	341	+186,6%	287	628	+118,8%
PNJ	7.582	8.464	+11,6%	437	-739	lãi → lỗ	1.115	728	-34,7%
SAS	770	775	+0,6%	108	216	+100,0%	221	371	+67,9%
AST	394	479	+21,6%	63	77	+22,2%	118	178	+50,8%
HTM	109	113	+3,7%	-8	-10	n/a	-5	-5	n/a
BTT	60	51	-15,0%	14	20	+42,9%	28	98	+250,0%
Tổng 9 mã	68.372	88.483	+29,4%	2.543	3.586	+41,0%	5.262	8.665	+64,7%

Đơn vị tỷ đồng. LNST cổ đông mẹ là lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ. Dòng tổng gồm 9 mã, không cộng PSD vì đã hợp nhất vào PET.
Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tổng hợp

8.2. Định giá và sức khỏe tài chính

Mã	Giá	Vốn hóa	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE	EPS	BVPS	Nợ PT/VCSH
DGW	44.750	9.348	11,2	2,5	9,4	24,5%	3.740	16.660	2,3
PET	38.550	5.873	18,5	2,3	18,5	13,3%	2.047	16.152	3,6
PSD	11.800	822	4,2	1,0	17,8	26,5%	2.769	11.986	5,6
MWG	72.900	105.665	10,7	3,0	11,0	30,2%	6.679	24.177	1,9
FRT	140.000	25.124	22,1	5,2	17,0	29,7%	6.359	26.846	3,6
PNJ	38.200	19.420	8,0	1,4	7,3	19,2%	4.773	26.263	0,6
SAS	33.800	4.517	5,3	2,6	5,2	47,3%	6.332	12.833	0,6
AST	63.500	3.505	11,3	4,9	7,4	48,0%	5.758	13.327	0,4
HTM	10.100	2.428	n/a	1,1	n/a	-1,5%	-150	9.775	0,3
BTT	40.000	540	4,0	1,2	5,0	30,9%	10.081	34.695	0,3
Tổng 9 mã	-	176.420	-	-	-	-	-	-	-
Trung vị	-	-	10,9	2,5	8,4	30,0%	-	-	-

Giá và BVPS đơn vị đồng, vốn hóa tỷ đồng, hệ số đơn vị lần. Giá đóng cửa ngày 10/09/2026; riêng BTT lấy phiên gần nhất có giao dịch là 09/09/2026, thanh khoản rất thấp.
P/E, ROE và EPS tính theo lũy kế 12 tháng gần nhất, đã phản ánh soát xét bán niên. HTM có lợi nhuận âm nên P/E và EV/EBITDA ghi n/a. Dòng trung vị tính trên 9 mã hợp nhất, loại các giá trị âm.
Nguồn: Hệ thống dữ liệu TCBS, báo cáo tài chính doanh nghiệp

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **[Đăng ký](#)**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.